

Nghiên cứu ảnh hưởng của hoạt động quản trị đến hiệu quả kinh doanh các công ty ngành bất động sản niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Việt Nam

Research impact of governance activities on business efficiency of real estate industry companies listed on the Vietnam stock exchange

Lê Na^{1*}, Nguyễn Danh Thịnh¹, Trần Đình Lý¹

¹Trường Đại học Nông Lâm Thành phố Hồ Chí Minh, Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam

*Tác giả liên hệ, Email: lena@hcmuaf.edu.vn

THÔNG TIN	TÓM TẮT
<p>DOI:10.46223/HCMCOUJS.econ.vi.18.5.2339.2023</p> <p>Ngày nhận: 07/06/2022 Ngày nhận lại: 23/06/2022 Duyệt đăng: 18/07/2022</p> <p>Mã phân loại JEL: M10; G32; J16</p>	<p>Nghiên cứu nhằm đo lường sự ảnh hưởng của hoạt động quản trị đến hiệu quả kinh doanh của các công ty. Nghiên cứu thực hiện chọn mẫu ngẫu nhiên 180 báo cáo tài chính, trong 12 năm liên tục, của 15 công ty bất động sản niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Việt Nam. Kết quả thống kê cho thấy ban giám đốc các công ty thường từ 03 đến 05 thành viên, phần lớn giám đốc là kiêm nhiệm thành viên hội đồng quản trị. Các công ty có kết quả và hiệu quả kinh doanh tăng khá nhanh qua các năm. Kết quả phân tích mô hình tác động cố định (FEM) và mô hình tác động ngẫu nhiên (REM) cho thấy, có mối quan hệ ngược chiều giữa các biến đòn bẩy tài chính; quy mô công ty theo tài sản và giới tính của kế toán trưởng với hiệu quả kinh doanh. Còn các biến tỷ số nợ/vốn chủ sở hữu; hệ số tài sản cố định; quy mô lao động; tuổi của công ty và tỷ lệ nữ giới trong hội đồng quản trị có mối quan hệ cùng chiều với hiệu quả kinh doanh.</p>
<p><i>Từ khóa:</i></p> <p>dữ liệu bảng; hiệu quả kinh doanh; hoạt động quản trị; mô hình tác động cố định và tác động ngẫu nhiên; ngành bất động sản</p> <p><i>Keywords:</i></p> <p>panel data; performance firm; administrative activities; FEM and REM; real estate industry</p>	<p style="text-align: center;">ABSTRACT</p> <p>The study aims to measure the influence of management activities on the business performance of the companies. The study conducted a random sampling of 180 financial statements, for 12 consecutive years, of 15 real estate companies listed on Vietnam's stock exchange. Statistical results show that the board of directors of companies usually has from 03 to 05 members, and most of the directors are concurrently members of the board of directors. Companies with business results and efficiency have increased quite rapidly over the years. The analysis results of the Fixed Effect Model (FEM) and Random Effect Model (REM) show that there is a negative relationship between financial leverage variables; company size by assets, and the gender of the chief accountant with business performance. As for the debt/equity ratio variables; the coefficient of fixed assets; labor scale; The age of the company, and the proportion of women on the board of directors have a positive relationship with business performance.</p>

1. Giới thiệu

Bất Động Sản (BDS) là lĩnh vực có vị trí và vai trò quan trọng đối với nền kinh tế, nó là tài sản lớn của một quốc gia. Tài sản BDS thường chiếm 45% - 75% sự giàu của các nước đang phát triển và chiếm khoảng hơn 20% GDP của quốc gia. Việc phát triển và quản lý tốt thị trường BDS góp phần quan trọng vào thúc đẩy phát triển kinh tế - xã hội, tạo khả năng thu hút các nguồn vốn đầu tư cho phát triển, đóng góp vào quá trình phát triển. Tại Việt Nam, theo niên giám thống kê 2020, ngành BDS đóng góp lớn cho nguồn thu ngân sách, cụ thể năm 2015 đóng góp 8.42% nguồn thu ngân sách và năm 2020 đóng góp 10.72% nguồn thu ngân sách (Tổng cục thống kê, 2020). Ngành BDS không chỉ đóng góp lớn vào nguồn ngân sách mà còn giải quyết rất lớn về lao động và việc làm. Năm 2015 ngành giải quyết 1.02% tổng số việc làm, tới năm 2020 ngành BDS đã giải quyết 1.35% việc làm cho nền kinh tế. Ngành BDS năm 2019 đóng góp là 7.62% GDP, ước tính tỷ trọng các công ty bất động sản đóng góp vào tổng giá trị tăng thêm trong giai đoạn 2016 - 2020 khoảng 14.88%.

Để tồn tại và phát triển các công ty luôn phải nâng cao kết quả và hiệu quả kinh doanh của mình, kết quả và hiệu quả kinh doanh phụ thuộc vào các yếu tố quản trị khác nhau như: quyền sở hữu của người quản lý, tính độc lập của giám đốc, quy mô công ty hay vai trò của giới tính (Liu, Wei, & Xie, 2014; Shukeri, Shin, & Shaari, 2012). Vai trò của hoạt động quản trị ảnh hưởng trực tiếp tới hiệu quả kinh doanh của công ty, nên đã có nhiều nghiên cứu trong và ngoài nước thực hiện (Ehikioya, 2009; Hoang & Vo, 2014; Hoang & Nguyen, 2018; Ibrahim & Samad, 2011; Salim & Yadav, 2012). Tuy nhiên các nghiên cứu chủ yếu tập trung vào các yếu tố tài chính và phi tài chính ảnh hưởng đến kết quả và hiệu quả kinh doanh, mà chưa có nghiên cứu đi sâu vào một ngành nghề cụ thể, các nghiên cứu trước thường sử dụng số liệu trong thời gian ngắn, thường là 05 năm nên sẽ không thấy được sự dịch chuyển của các yếu tố theo mặt thời gian. Vì vậy cần thực hiện nghiên cứu ảnh hưởng của hoạt động quản trị đến hiệu quả kinh doanh các công ty ngành bất động sản niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Việt Nam, nghiên cứu sẽ sử dụng số liệu trong thời gian từ năm 2009 đến 2020, để phân tích các yếu tố của hoạt động quản trị ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của các công ty như thế nào. Từ đó đề xuất các hàm ý nhằm nâng cao hơn nữa hiệu quả kinh doanh cho các công ty.

2. Cơ sở lý thuyết và mô hình nghiên cứu

Hoạt động quản trị là các hoạt động chủ yếu phát sinh khi con người kết hợp với nhau, nhằm mục tiêu nâng cao hiệu quả của công ty. Hoạt động quản trị tốt sẽ giúp công ty có hiệu quả kinh doanh tốt và ngược lại. Hiệu quả kinh doanh của công ty là một khái niệm được hiểu và đo lường dưới nhiều góc độ khác nhau, và có sự thay đổi theo thời gian. Yuchtman và Seashore (1967) cho rằng hiệu quả là khả năng mà các tổ chức khai thác các nguồn lực và tài nguyên giới hạn áp dụng vào sản xuất, còn Price (1968) lại xem nó như là năng suất và sự phù hợp của công ty. Porter (1986) thì cho là khả năng tạo ra giá trị cho khách hàng của các công ty, còn Adam (1994) thì cho là khả năng công ty theo kịp xu thế thị trường và tăng thành quả kinh doanh. Còn Peterson và Behfak (2003) cho rằng là khả năng khai thác hiệu quả các nguồn lực có sẵn để đạt được mục tiêu, cũng như đáp ứng nhu cầu khách hàng.

Để đánh giá hiệu quả hoạt động của công ty, các nhà quản trị đã sử dụng các lý thuyết khác nhau cụ thể. Kaplan và Norton (2005) đã đề xuất mô hình thể cân bằng điểm để đánh giá, thông qua các thể cân bằng về khía cạnh tài chính, khía cạnh khách hàng, khía cạnh quy trình nội bộ và khía cạnh nghiên cứu để quản trị công ty. Hay Neely, Adams, và Kennerley (2002) đã đề xuất mô hình lăng kính thành quả để đo lường hiệu suất công ty, cụ thể đánh giá thành quả thông qua sự hài lòng của cổ đông, năng lực, quy trình và chiến lược của công ty và đóng góp của các bên liên quan.

Đã được nhiều tác giả nghiên cứu hiệu quả kinh doanh của công ty dưới các góc độ khác nhau, tuy nhiên đa phần đều sử dụng các chỉ tiêu tài chính để đo lường hiệu quả kinh doanh. Nghiên cứu của Rashid, Sambasivan, và Johari (2003), Haniffa và Hudaib (2006), Ehikioya (2009), Hoang và Nguyen (2018) dùng chỉ tiêu tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản (ROA) để đo lường hiệu quả kinh doanh. Tuy nhiên tác giả Ibrahim và Samad (2011), Salim và Yadav (2012), Hoang và Vo (2014) sử dụng chỉ tiêu tỷ suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu (ROE) để đo lường hiệu quả kinh doanh. Còn Adhikary và Le (2014) và Hoang và Vo (2014) thì sử dụng chỉ tiêu tỷ suất lợi nhuận trên vốn dài hạn (ROCE) để đo lường hiệu quả kinh doanh của công ty. Tóm lại cho dù dùng chỉ tiêu nào thì hầu như các tác giả đều sử dụng các chỉ tiêu tài chính để đo lường hiệu quả kinh doanh của công ty.

Các nghiên cứu trước đã chỉ ra có nhiều yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của công ty, và có thể được chia làm 03 nhóm chính (nhóm yếu tố tài chính, nhóm yếu tố phi tài chính và nhóm yếu tố giới tính).

Có nhiều yếu tố tài chính ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của công ty, cụ thể Zeitun và Tian (2014); Hoang và Vo (2014) cho rằng yếu tố nợ trên vốn chủ sở hữu ảnh hưởng đến thành quả kinh doanh của công ty. Hay như yếu tố hệ số tài sản cố định cũng ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của công ty (Zeitun & Tian, 2014). Nghiên cứu của Liu và cộng sự (2014); Marinova, Plantenga, và Remery (2016), Quang và Ly (2014) lại cho rằng yếu tố đòn bẩy tài chính ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của công ty.

Các nghiên cứu cũng chỉ ra có nhiều yếu tố phi tài chính ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của công ty, nghiên cứu của Engelen, Berg, và Laan (2012), Hoang và Nguyen (2018) cho rằng quy mô công ty theo tài sản ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của công ty. Nghiên cứu của Carter, Simkins, và Simpson (2003); Hoang và Nguyen (2018) lại chỉ ra quy mô công ty theo lao động ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của công ty. Nghiên cứu của Pouraghajan, Malekian, Emamgholipour, Lotfollahpour, và Bagheri (2012), Almajali, Alamro, và Al-Soub (2012), Liu và cộng sự (2014), Marinova và cộng sự (2016) lại chỉ ra tuổi của công ty ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của công ty.

Bên cạnh yếu tố tài chính và phi tài chính, nhiều nghiên cứu cũng đồng nhất kết quả là vai trò của giới tính cũng ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của công ty. Nghiên cứu của Erhardt, Werbel, và Shrader (2003); Liu, Wei, và Xie (2016); Carter và cộng sự (2003) chỉ ra rằng tỷ lệ nữ giới trong hội đồng quản trị ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của công ty. Còn Ford và Richardson (1994), Powell và Ansic (1997); Liu và cộng sự (2014), Rose (2007) lại chỉ ra giới tính của lãnh đạo ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của công ty.

Từ tổng hợp và kế thừa các nghiên cứu trước, nghiên cứu đề xuất mô hình nghiên cứu có dạng
Mô hình dữ liệu bảng có dạng:
$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_n * X_{nit} + \varepsilon \quad (1)$$

Trong đó: Y là biến phụ thuộc;

X_n là các biến độc lập, được trình bày trong Bảng 1;

β là các hệ số hồi quy;

i là số công ty, chạy từ 1 đến 20;

t là số năm lấy báo cáo tài chính, chạy từ 1 đến 12.

Bảng 1

Các biến trong mô hình đề xuất và kỳ vọng dấu

Biến	Mô tả	Cách đo lường	Kỳ vọng dấu	Các nghiên cứu trước
Các biến phụ thuộc Y				
ROA	Tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản	Lợi nhuận sau thuế/Tổng tài sản		Rashid và cộng sự (2003), Haniffa và Hudaib (2006), Ehikioya (2009), Hoang và Nguyen (2018)
ROE	Tỷ suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu	Lợi nhuận sau thuế/Vốn chủ sở hữu		Ibrahim và Samad (2011), Salim và Yadav (2012), Hoang và Vo (2014)
ROCE	Tỷ suất lợi nhuận trên vốn dài hạn	Lợi nhuận trước thuế và lãi vay/(Tổng tài sản-Nợ ngắn hạn)		Adhikary và Le (2014), Hoang và Vo (2014)
Các biến độc lập X				
X1	Tỷ số nợ trên vốn chủ sở hữu	Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu	+	Zeitun và Tian (2014), Hoang và Vo (2014)
X2	Hệ số tài sản cố định	Tổng tài sản cố định/Tổng tài sản	+	Zeitun và Tian (2014)
X3	Đòn bẩy tài chính	Nợ/Tổng tài sản	+	Liu và cộng sự (2014), Marinova và cộng sự (2016), Quang và Ly (2014)
X4	Quy mô theo tài sản	Ln (tài sản)	+	Engelen và cộng sự (2012), Hoang và Nguyen (2018)
X5	Quy mô theo lao động	Ln (lao động)	+	Carter và cộng sự (2003), Hoang và Nguyen (2018)
X6	Tuổi công ty	Năm lấy BCTC - năm thành lập	+	Pouraghajan và cộng sự (2012), Almajali và cộng sự (2012), Liu và cộng sự (2014), Marinova và cộng sự (2016)
X7	Tỷ lệ nữ HĐQT	Số nữ trong HĐQT/số thành viên HĐQT	+	Erhardt và cộng sự (2003), Wei, Liu, và Xie (2015), Carter và cộng sự (2003)
X8	Giới tính GD	Nữ = 1 và Nam = 0	+	Ford và Richardson (1994), Powell và Ansic (1997)
X9	Giới tính Kế toán trưởng	Nữ = 1 và Nam = 0	+	Rose (2007), Liu và cộng sự (2014)

Trong đó các biến X1, X2, X3 và X4 là các biến độc lập theo chỉ số tài chính ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh, các biến độc lập X5 và X6 là các biến kiểm soát, còn các biến X7, X8 và X9 là các biến độc lập liên quan tới hoạt động quản trị ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của công ty.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Phương pháp chọn mẫu và thu thập

Mẫu được lựa chọn theo phương pháp chọn mẫu theo xác suất. Từ tổng thể ngành BĐS là 333 công ty. Số lượng công ty niêm yết trên 12 năm là 75 công ty, tác giả dùng hàm RAND trong Excel chọn ra 15 công ty đầu tiên để thu thập số liệu.

Số liệu thu thập từ báo cáo tài chính của 15 công ty BĐS trong giai đoạn 2009 - 2020 với tổng 180 quan sát. Tất cả số liệu được lấy từ báo cáo tài chính, báo cáo thường niên, hồ sơ công ty trên sở giao dịch chứng khoán.

Từ các báo cáo tài chính thu được, các chỉ tiêu sẽ được thu thập và nhập vào phần mềm excel, để tính toán các biến phụ thuộc và biến độc lập. Sử dụng phần mềm SPSS và Stata để phân tích số liệu. Trong đó có 24 báo cáo tài chính từ sàn giao dịch chứng khoán Hà Nội và 156 báo cáo tài chính từ sàn giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (Bảng 2).

Bảng 2

Đặc điểm cỡ mẫu nghiên cứu

TT	Đặc điểm	Chỉ tiêu	Số BCTC	Tỷ lệ (%)
1	Sàn niêm yết	HNX	24	13.33
		HOSE	156	86.67
3	Giới tính của giám đốc	Nam	160	88.89
		Nữ	20	11.11
4	Giới tính của kế toán trưởng	Nam	104	57.78
		Nữ	76	42.22

Nguồn: Kết quả phân tích dữ liệu của nhóm nghiên cứu

3.2. Phương pháp phân tích

Số liệu được thu thập từ 180 báo cáo tài chính các công ty trong lĩnh vực BĐS, để đánh giá kết quả và hiệu quả kinh doanh đề tài đã dùng phương pháp phân tích thống kê mô tả, so sánh, ... các chỉ tiêu tài chính như doanh thu, lợi nhuận, lợi nhuận/doanh thu, lợi nhuận/lao động, ...

Trước khi thực hiện phân tích mô hình tác động cố định FEM (Fixed Effects Model) và mô hình tác động ngẫu nhiên REM (Random Effects Model) tác giả đã phân tích mô hình tuyến tính và kiểm tra đa cộng tuyến cho thấy chỉ số VIF của các biến đều < 2 nên kết luận các biến trong mô hình không có hiện tượng đa cộng tuyến. Tiếp theo, sử dụng phương pháp phân tích FEM và REM để xác định các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của công ty. Sau đó sử dụng kiểm định Hausman để lựa chọn mô hình tối ưu. Để đảm bảo kết quả có độ tin cậy cao, nghiên cứu thực hiện kiểm tra hiện tượng tự tương quan bằng kiểm định Wooldridge và hiện tượng phương sai sai số thay đổi bằng kiểm định Wald. Nếu có hiện tượng tự tương quan hay phương sai sai số thay đổi sẽ sử dụng phương pháp bình phương nhỏ nhất tổng quát GLS để khắc phục và tiến hành ước lượng các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của các công ty.

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

4.1. Thực trạng hoạt động quản trị của các công ty

Kết quả Bảng 3 cho thấy, hoạt động quản trị trong các công ty BĐS có một số điểm nổi bật cụ thể, số thành viên Hội Đồng Quản Trị (HĐQT) tăng theo thời gian, giai đoạn 2009 - 2014 trung bình từ 5.73 đến 6.20 người/công ty, tuy nhiên giai đoạn 2015 đến 2020 tăng lên trung bình từ 6.07 đến 6.33 người/công ty. Tương tự với số thành viên HĐQT thì thành viên ban Giám Đốc (GD) của các công ty BĐS nghiên cứu cũng có sự tăng lên mạnh mẽ, trong giai đoạn 2009 đến 2016 mỗi công ty có khoảng 4.3 người trong ban GD, tuy nhiên giai đoạn 2017 đến 2020 thì mỗi

công ty có khoảng 4.6 người trong ban GD. Nhìn chung số thành viên trong HĐQT và ban GD của các công ty tăng dần theo thời gian ở các công ty BĐS. Mặt khác tỷ lệ thành viên HĐQT độc lập cũng có sự gia tăng theo thời gian, cụ thể năm 2010 có 50% thành viên HĐQT là độc lập thì đến năm 2020 số thành viên HĐQT độc lập đã lên đến 64.84% ở các công ty BĐS, nhìn chung tỷ lệ này tăng đều trong các năm. Khác với thành viên HĐQT độc lập là khá cao thì số GD của các công ty BĐS thực hiện nhiệm vụ là rất cao, trong giai đoạn 2009 - 2020 tỷ lệ nhiệm vụ của GD giao động từ 73.33% đến 93.33%.

Số lao động của các công ty BĐS có xu hướng tăng nhanh theo thời gian, năm 2009 trung bình mỗi công ty có khoảng 684 lao động thì đến năm 2020 mỗi công ty đã có bình quân trên 3,132 lao động, đỉnh điểm là năm 2018 khi số lao động trung bình mỗi công ty BĐS là hơn 4,560 người (Bảng 4). Đặc biệt là Tập đoàn VinGroup năm 2018 có 65,325 lao động. Kết quả này một phần do đây là giai đoạn nóng của lĩnh vực BĐS.

4.2. Thực trạng kinh doanh của các công ty

Tài sản BĐS đầu tư là một trong những chỉ tiêu đem lại lợi nhuận cho công ty, vì vậy giá trị BĐS đầu tư bình quân của các công ty tăng nhanh qua các năm, năm 2009 giá trị bình quân là 43.39 tỷ đồng nhưng đến năm 2020 giá trị đã lên tới 2,560.97 tỷ đồng, tương ứng mức tăng hơn 5,800 lần sau 12 năm.

Doanh thu bình quân các công ty BĐS giai đoạn 2009 đến 2011 có xu hướng giảm từ 14,823.65 tỷ đồng/năm xuống còn 606.98 tỷ đồng/năm, doanh thu giai đoạn này giảm là do ảnh hưởng trực tiếp của khủng hoảng ngành BĐS. Và giai đoạn 2011 đến 2020 doanh thu trung bình của ngành BĐS tăng khá nhanh với tốc độ bình quân 130%/năm. Cụ thể doanh thu bình quân năm 2011 là 606.98 tỷ đồng/năm thì đến năm 2020 là 8,446.98 tỷ đồng/năm. Tương tự cũng do ảnh hưởng khủng hoảng BĐS nên lợi nhuận sau thuế ngành BĐS giảm từ giai đoạn 2009 đến 2015, các công ty phải mất nhiều thời gian để hồi phục, nhưng sau đó lợi nhuận tiếp tục tăng trở lại. Giai đoạn 2015 đến 2020 lợi nhuận bình quân tăng khá cao, cụ thể năm 2015 lợi nhuận bình quân là 214.65 tỷ/năm đến năm 2020 lợi nhuận bình quân là 377.35 tỷ/năm, tương ứng mức tăng đều khoảng 13%/năm.

Mặt khác chỉ số doanh thu trên lợi nhuận sau thuế trung bình của các công ty có xu hướng giảm trong giai đoạn khủng hoảng, từ 55.21% năm 2009 xuống còn 3.28% năm 2013. Tuy nhiên sau đó tăng khá nhanh, đến năm 2020 lợi nhuận sau thuế đã đạt 22.39%. Qua đây cho thấy hiện nay lợi nhuận của các công ty trong lĩnh vực BĐS là khá lớn. Kết quả phân tích doanh thu trên lao động bình quân của các công ty BĐS năm 2011 là 1.19 tỷ đồng/người tăng lên 2.70 tỷ đồng/người năm 2020, còn lợi nhuận trên lao động không có sự thay đổi nhiều, cụ thể năm 2011 là 0.19 tỷ đồng/người thì đến năm 2020 là 0.12 tỷ đồng/người. Vì vậy tốc độ tăng nhanh của lao động trong ngành ảnh hưởng lớn tới doanh thu, nhưng chưa thực sự tạo ra hiệu quả trong hoạt động kinh doanh của các công ty trong ngành Bất động sản.

Bảng 3

Đặc điểm Hội đồng quản trị và Ban giám đốc các công ty nghiên cứu

	Đơn vị tính	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Số thành viên HĐQT	Người	5.73	5.73	6.07	6.20	6.13	6.07	6.27	6.13	6.33	6.13	6.27	6.07
Thành viên HĐQT độc lập	%	55.81	50.00	63.74	54.84	57.61	53.85	58.51	66.30	64.21	63.04	63.83	64.84
Thành viên ban GD	Người	3.80	4.13	4.33	4.67	4.27	4.33	4.07	4.20	4.60	4.67	4.60	4.67
GD kiêm nhiệm	%	86.67	86.67	80.00	80.00	73.33	73.33	80.00	80.00	80.00	93.33	80.00	80.00

Bảng 4

Kết quả và hiệu quả kinh doanh các công ty nghiên cứu

	Đvt	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Số lao động	Người	684.47	716.93	509.80	761.67	947.07	1,513.80	2,300.80	2,809.60	3,138.00	4,560.53	3,610.33	3,132.40
BDS đầu tư	Tỷ đồng	43.39	261.12	286.46	478.83	956.32	1,075.81	1,275.55	2,343.56	2,744.18	4,145.72	2,499.53	2,560.97
Doanh thu	Tỷ đồng	14,823.65	982.06	606.98	915.94	1,687.72	2,408.87	2,935.82	4,595.76	6,864.90	9,310.97	1,0080.40	8,446.98
Lợi nhuận ST	Tỷ đồng	268.52	401.44	95.78	85.10	514.05	310.48	214.65	343.85	488.22	536.37	630.54	377.25
Doanh thu/ Lợi nhuận ST	%	55.21	2.45	6.34	10.76	3.28	7.76	13.68	13.37	14.06	17.36	15.99	22.39
Doanh thu/lao động	Tỷ/người	21.66	1.37	1.19	1.20	1.78	1.59	1.28	1.64	2.19	2.04	2.79	2.70
Lợi nhuận ST/lao động	Tỷ/người	0.39	0.56	0.19	0.11	0.54	0.21	0.09	0.12	0.16	0.12	0.17	0.12

4.3. Các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh

Đặc điểm của các biến ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh (Bảng 5).

Bảng 5

Thống kê các chỉ số của các biến nghiên cứu

TT	KH	Biến	Số quan sát	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất	Giá trị trung bình
1	ROA		180	-0.365	0.610	0.044
2	ROE		180	-3.927	107.596	0.693
3	ROCE		180	-3.927	2.756	0.089
1	X1	Tỷ số nợ/vốn chủ sở hữu	180	0.131	4,066.812	24.871
2	X2	Hệ số Tài sản cố định	180	0.000	0.703	0.082
3	X3	Đòn bẩy tài chính	180	0.116	0.999	0.601
4	X4	Quy mô theo tài sản	180	10.778	13.518	11.671
5	X5	Quy mô theo lao động	180	1.301	4.815	2.357
6	X6	Tuổi công ty	180	1.146	1.633	1.358
7	X7	Tỷ lệ nữ HĐQT	180	0.000	0.800	0.207
8	X8	Giới tính GD	180	0	1	0.111
9	X9	Giới tính kết toán trưởng	180	0	1	0.422

Bảng 6 kết quả phân tích dữ liệu cho thấy: Đối với biến phụ thuộc ROA và ROE kết quả cho thấy việc sử dụng FEM là phù hợp hơn, tuy nhiên khi dùng kiểm định Wald và Wooldredge cho thấy có tồn tại hiện tượng phương sai sai số thay đổi và không bị hiện tượng tự tương quan. Nên nghiên cứu đã sử dụng phương pháp phân tích GLS để khắc phục nhược điểm của FEM.

Kết quả phân tích GLS biến ROA cho thấy: Các biến ảnh hưởng đến ROA ở mức ý nghĩa 1% bao gồm biến hệ số tài sản cố định $X2 = 0.171$ kết quả này gần với kết quả của Zeitun và Tian, (2014); biến đòn bẩy tài chính $X3 = -0.095$ sát với các nghiên cứu của Liu và cộng sự (2014); Quang và Ly (2014); biến quy mô công ty theo tài sản $X4 = -0.026$ trùng với Hoang và Nguyen (2018). Các biến ảnh hưởng tới ROA ở mức ý nghĩa 5% bao gồm biến tỷ lệ nữ HĐQT $X7 = 0.026$ và biến giới tính ban GD $X8 = 0.017$ giống với kết quả nghiên cứu của Erhardt và cộng sự (2003), Wei và cộng sự (2015). Còn các biến $X1$; $X5$; $X6$ và $X9$ ảnh hưởng đến ROA không có ý nghĩa thống kê. Các biến độc lập giải thích được sự biến thiên của ROA với $R-sq = 24.4\%$.

Tương tự kết quả phân tích GLS với biến ROE cho thấy. Các biến ảnh hưởng đến ROE ở mức ý nghĩa 1% bao gồm biến tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu $X1 = 0.026$ kết quả này gần giống với Zeitun và Tian (2014); Hoang và Vo (2014); và biến hệ số tài sản cố định $X2 = 0.371$ kết quả này sát với kết quả nghiên cứu của Zeitun và Tian (2014). Biến ảnh hưởng đến ROE ở mức ý nghĩa 5% có biến giới tính ban GD $X8 = 0.067$ kết quả này gần với Carter và cộng sự (2003). Và các biến ảnh hưởng ROE ở mức ý nghĩa 10% bao gồm biến đòn bẩy tài chính $X3 = -0.181$ kết quả này sát với Marinova và cộng sự (2016); biến quy mô công ty theo tài sản $X4 = -0.048$ khá giống với kết quả của Engelen và cộng sự (2012). Còn các biến $X5$; $X6$; $X7$ và $X9$ ảnh hưởng đến ROE không có ý nghĩa thống kê. Các biến độc lập giải thích sự biến thiên của ROE với $R-sq = 99.8\%$.

Đối với biến ROCE kết quả cho thấy việc sử dụng REM là phù hợp hơn, dùng các kiểm định Wald và Wooldredge cho thấy không có hiện tượng phương sai sai số thay đổi và hiện tượng

tự tương quan. Kết quả chỉ ra các biến tác động tới ROCE ở mức ý nghĩa là 1% bao gồm biến đòn bẩy tài chính X3 = -1.172 kết quả này sát với Marinova và cộng sự (2016); biến quy mô công ty theo tài sản X4 = -0.276 gần giống với kết quả của Engelen và cộng sự (2012) và biến quy mô công ty theo lao động X5 = 0.327 khá giống với Carter và cộng sự (2003), Hoang và Nguyen (2018), và biến tác động tới ROCE ở mức ý nghĩa 10% có biến giới tính kế toán trưởng X9 = -0.149. Còn các biến X1; X2; X6; X7 và X8 tác động đến ROCE không có ý nghĩa thống kê. Các biến độc lập giải thích sự biến thiên của ROCE với $R-sq = 18.2\%$.

Bảng 6

Kết quả phân tích dữ liệu bảng FEM, REM và GLS

	ROA			ROE			ROCE	
	Fem(1)	Rem(2)	GLS(3)	Fem(4)	Rem(5)	GLS(6)	Fem(7)	Rem(8)
X1	0.00002	0.00001	0.00001	***0.027	***0.027	***0.027	0.0001	0.0001
	(0.96)	(0.74)	(0.63)	(303.54)	(299.28)	(364.72)	(0.82)	(1.7)
X2	0.0710	0.095	***0.171	0.026	0.286	***0.371	-0.110	0.013
	(0.96)	(1.52)	(4.99)	(0.08)	(0.94)	(3.47)	(-0.30)	(0.04)
X3	***-0.365	***-0.242	***-0.095	***-1.661	***-1.150	*-0.181	***-1.582	***-1.173
	(-6.03)	(-5.26)	(-3.78)	(-6.06)	(-4.95)	(-1.66)	(-5.24)	(-4.76)
X4	***-0.089	***-0.061	***-0.026	**0.312	***-0.243	*-0.048	*-0.239	***-0.276
	(-3.23)	(-4.45)	(-3.78)	(-2.51)	(-3.16)	(-1.66)	(-1.75)	(-3.50)
X5	0.033	***0.052	0.009	0.081	***0.239	0.003	0.165	***0.327
	(1.38)	(3.38)	(1.07)	(0.75)	(3.01)	(0.09)	(1.39)	(3.92)
X6	0.0	*-0.111	-0.037	0.0	0.100	-0.125	0.0	-0.269
	(0.0)	(-1.85)	(-1.13)	(0.0)	(0.26)	(-0.96)	(0.0)	(-0.71)
X7	-0.007	-0.002	**0.026	-0.185	-0.124	0.025	-0.210	-0.145
	(-0.21)	(-0.07)	(2.01)	(-1.2)	(-0.87)	(0.45)	(-1.24)	(-0.95)
X8	-0.012	*0.025	**0.017	0.014	0.121	**0.067	-0.028	0.119
	(-0.53)	(1.68)	(2.24)	(0.13)	(1.46)	(2.12)	(-0.23)	(1.38)
X9	**0.052	-0.004	0.004	***-0.375	**0.181	0.028	***-0.338	*-0.149
	(-2.16)	(-0.27)	(0.60)	(-3.44)	(-2.23)	(1.02)	(-2.82)	(-1.77)
cons	***1.246	***0.907	***0.419	***4.629	**2.849	**0.817	**3.584	***3.596
	(3.91)	(4.71)	(3.94)	(3.21)	(2.55)	(1.97)	(2.25)	(3.16)
R-sq			0.244			0.998		0.182

***; **, * tương ứng mức ý nghĩa 1%; 5% và 10%

4.4. Một số hàm ý quản trị nhằm nâng cao hiệu quả kinh doanh

Từ kết quả nghiên cứu và phân tích ở trên chỉ ra, để nâng cao hiệu quả kinh doanh của các công ty trong ngành BĐS chúng ta cần thực hiện một số nội dung sau:

Giảm đòn bẩy tài chính của các công ty. Hiện tại đòn bẩy tài chính có mối tương quan ngược chiều với hiệu quả kinh doanh, có thể là do các công ty BĐS đã sử dụng quá nhiều đòn bẩy tài chính, vì vậy để giảm đòn bẩy tài chính các công ty hoặc giảm nợ hoặc tăng tài sản lên.

Quy mô công ty theo tài sản tăng ảnh hưởng ngược chiều với hiệu quả vì vậy để tăng hiệu quả cần giảm tài sản của các công ty. Hiện các công ty trong lĩnh vực BĐS đang sử dụng đòn bẩy tài chính cao để tăng tài sản cho công ty, vì vậy việc giảm tài sản cũng chính là việc giảm đòn bẩy tài chính.

Tăng tỷ lệ nữ trong hội đồng quản trị, hiện tại tỷ lệ nữ trung bình là 20.7% và số thành viên HĐQT từ 05 - 06 người, nên thường các công ty chỉ đạt được 01 thành viên HĐQT là nữ, nên chưa đạt được tỷ lệ tối hạn cho nữ là 02 - 03 người, trong điều kiện cho phép các công ty nên tăng thêm số thành viên nữ trong HĐQT.

Kết quả nghiên cứu chỉ ra giám đốc là nữ giới ảnh hưởng tích cực tới hiệu quả kinh doanh của công ty, hiện giám đốc nữ chỉ điểm 11.11% (có 20 trên 180 GD) trong khả năng nếu được các công ty nên chọn giám đốc là nữ giới sẽ có ảnh hưởng tích cực tới hiệu quả kinh doanh hơn giám đốc là nam giới.

Hiện tỷ lệ nữ giới làm kế toán trưởng là 42.22% khá cao, nên trong trường hợp cho phép nên chọn lựa kế toán trưởng là nam sẽ giúp các công ty đạt hiệu quả hơn kinh doanh tốt hơn.

5. Kết luận

Ngành Bất động sản là ngành quan trọng và đóng góp cho sự phát triển của đất nước. Trong vài năm lại đây ngành bất động sản đang đóng góp rất lớn cho nguồn thu của các địa phương và quốc gia.

Hiệu quả kinh doanh là yếu tố quan trọng của các công ty và đã được nhiều tác giả trong và ngoài nước nghiên cứu. Các tác giả nghiên cứu ở nhiều góc độ khác nhau, tuy nhiên trong giai đoạn hiện nay các nghiên cứu đều đồng nhất hiệu quả kinh doanh với các chỉ tiêu tài chính như ROA, ROE, ROCE, doanh thu/lợi nhuận, doanh thu/lao động.

Kết quả kinh doanh của các công ty BĐS có sự thay đổi theo thời gian, phụ thuộc nhiều vào tình hình kinh tế vĩ mô, trong đó có cuộc khủng hoảng bong bóng BĐS năm 2010. Kết quả nghiên cứu đã chỉ ra có nhiều yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của công ty theo các chỉ tiêu hiệu quả ROA, ROE và ROCE cụ thể:

Đối với chỉ tiêu ROA: Biến hệ số tài sản cố định (X2), tuổi của công ty (X7) và tỷ lệ nữ giới trong HĐQT (X8) tác động cùng chiều với ROA, còn các biến đòn bẩy tài chính (X3) và quy mô công ty theo tài sản (X4) tác động ngược chiều với ROA.

Đối với chỉ tiêu ROE: Biến tỷ số nợ/vốn chỉ sở hữu (X1); hệ số tài sản cố định (X2) và giới tính GD (X8) tác động cùng chiều với ROE, còn các biến đòn bẩy tài chính (X3) và quy mô công ty theo tài sản (X4) tác động ngược chiều với ROE.

Đối với chỉ tiêu ROCE: biến quy mô lao động (X5) tác động cùng chiều với ROCE, còn các biến đòn bẩy tài chính (X3); quy mô công ty theo tài sản (X4) và giới tính của kế toán trưởng (X9) có sự tác động ngược chiều với ROCE.

LỜI CẢM ƠN

Nghiên cứu này là một phần của đề tài khoa học và công nghệ cấp cơ sở mã số CS-CB21-KT-10 được cấp kinh phí bởi Trường Đại học Nông Lâm Thành phố Hồ Chí Minh.

Tài liệu tham khảo

- Adam, E. E. Jr. (1994). Alternative quality improvement practices and organization performance. *Journal of Operations Management*, 12(1), 27-44.
- Adhikary, B. K., & Le, H. H. G. (2014). Board structure and firm performance in emerging economies: Evidence from Vietnam. *Ruhuna Journal of Management and Finance*, 1(1), 53-72.

- Almajali, A. Y., Alamro, S. A., & Al-Soub, Y. Z. (2012). Factors affecting the financial performance of Jordanian insurance companies listed at Amman Stock Exchange. *Journal of Management Research*, 4(2), 266-289.
- Carter, D. A., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2003). Corporate governance, board diversity, and firm value. *Financial Review*, 38(1), 33-53.
- Ehikioya, B. I. (2009). Corporate governance structure and firm performance in developing economies: Evidence from Nigeria. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 9(3), 231-243.
- Engelen, P. J., Berg, A. V. D., & Laan, G. V. D. (2012). Board diversity as a shield during the financial crisis. In *Corporate governance* (pp. 259-285). Berlin/Heidelberg, Germany: Springer.
- Erhardt, N. L., Werbel, J. D., & Shrader, C. B. (2003). Board of director diversity and firm financial performance. *Corporate Governance: An International Review*, 11(2), 102-111.
- Ford, R. C., & Richardson, W. D. (1994). Ethical decision making: A review of the empirical literature. *Journal of Business Ethics*, 13(3), 205-221.
- Haniffa, R., & Hudaib, M. (2006). Corporate governance structure and performance of Malaysian listed companies. *Journal of Business Finance & Accounting*, 33(7/8), 1034-1062.
- Hoang, A. T. P., & Nguyen, T. N. H. (2018). Ảnh hưởng của đa dạng giới trong hội đồng quản trị đến thành quả hoạt động của các doanh nghiệp được niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam [The impact of board gender diversity on firm performance: Evidence from Vietnamese listed firms]. *Tạp chí Khoa học Đại học Đà Lạt*, 9(1) 31-48.
- Hoang, T. C., & Vo, N. V. (2014). Ảnh hưởng của thành viên nữ trong hội đồng quản trị đến hiệu quả hoạt động của các công ty niêm yết [The influence of female members of the board of directors on the performance of listed companies]. *Tạp chí Phát triển kinh tế*, 290, 61-75.
- Ibrahim, H., & Samad, F. A. (2011). Corporate governance mechanisms and performance of public-listed family-ownership in Malaysia. *International Journal of Economics and Finance*, 3(1), 105-115.
- Kaplan, R. S., & Norton, D. P. (2005). The balanced scorecard: Measures that drive performance. *Harvard Business Review*, 83(7), 71-79.
- Liu, Y., Wei, Z., & Xie, F. (2014). Do women directors improve firm performance in China? *Journal of Corporate Finance*, 28(10), 169-184. doi:10.1016/j.jcorpfin.2013.11.016
- Liu, Y., Wei, Z., & Xie, F. (2016). CFO gender and earnings management: Evidence from China. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 46(4), 881-905.
- Marinova, J., Plantenga, J., & Remery, C. (2016). Gender diversity and firm performance: Evidence from Dutch and Danish boardrooms. *The International Journal of Human Resource Management*, 27(15), 1777-1790.
- Neely, A. D., Adams, C., & Kennerley, M. (2002). *The performance prism: The scorecard for measuring and managing business success*. London, UK: Prentice Hall Financial Times.
- Peterson, R. S., & Behfar, K. J. (2003). The dynamic relationship between performance feedback, trust, and conflict in groups: A longitudinal study. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 92(1/2), 102-112.

- Porter, M. E. (Ed.). (1986). *Competition in global industries*. Boston, MA: Harvard Business School Press.
- Pouraghajan, A., Malekian, E., Emamgholipour, M., Lotfollahpour, V., & Bagheri, M. M. (2012). The relationship between capital structure and firm performance evaluation measures: Evidence from the Tehran Stock Exchange. *International Journal of Business and Commerce*, 1(9), 166-181.
- Powell, M., & Ansic, D. (1997). Gender differences in risk behavior in financial decision-making: An experimental analysis. *Journal of Economic Psychology*, 18(6), 605-628.
- Price, J. L. (1968). *Organizational effectiveness: An inventory of propositions*. Homewood, Ill: RD Irwin.
- Quang, N. M., & Ly, T. T. P. (2014). Phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp bất động sản đang niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam [An analysis of the factors affecting the performance of the real estate companies listed on Vietnam stock market]. *Tạp chí Khoa học Trường Đại học Cần Thơ*, 33(2014), 65-71.
- Rashid, Z. A., Sambasivan, M., & Johari, J. (2003). The influence of corporate culture and organisational commitment on performance. *Journal of Management Development*, 22(8), 708-728. doi:10.1108/02621710310487873
- Rose, C. (2007). Does female board representation influence firm performance? The Danish evidence. *Corporate Governance: An International Review*, 15(2), 404-413.
- Salim, M., & Yadav, R. (2012). Capital structure and firm performance: Evidence from Malaysian listed companies. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 65(2012), 156-166. doi:10.1016/j.sbspro.2012.11.105
- Shukeri, S. N., Shin, O. W., & Shaari, M. S. (2012). Does board of director's characteristics affect firm performance? Evidence from Malaysian public listed companies. *International Business Research*, 5(9), Article 120.
- Tổng cục thống kê. (2020). *Niên giám thống kê Việt Nam 2020 [Statistical yearbook of Vietnam 2020]*. Hà Nội, Việt Nam: Nhà xuất bản thống kê.
- Vo, D. H., & Phan, T. B. G. (2019). Quản trị công ty & hiệu quả hoạt động doanh nghiệp: Minh chứng thực nghiệm từ các công ty niêm yết trên Sở giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh [Corporate governance & corporate performance: Empirical evidence from companies listed on the Ho Chi Minh Stock Exchange]. *Tạp chí Phát triển Kinh tế*, 275(9), 1-15.
- Wei, Z., Liu, Y., & Xie, F. (2015). CFO gender and earnings management: Evidence from China. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 1, 1-25.
- Yuchtman, E., & Seashore, S. (1967). Factorial analysis of organizational performance. *Administrative Science Quarterly*, 12(3), 377-395. doi:10.2307/2391311
- Zeitun, R., & Tian, G. G. (2014). Capital structure and corporate performance: Evidence from Jordan. *Australasian Accounting Business & Finance Journal*, Forthcoming, 1(4), 40-61.

